

3º Trimestre de 2004
17/08/2004Recomendação:
COMPRA(I)Preço-alvo:
64,80

Analista: Daniel Gewehr (55 51) 3327-9864 daniel@solidus.com.br

Código	Cotação	Min-Max (52 sem) em R\$	P/VPA	FV/Ebitda'04	Vlr. Merc.
VALE5	54,50	34,90-56,86	3,37x	7,2x	62,6 bi

Em R\$ milhões	9M'04*	9M'03*
Receita Líquida	9.527	7.215
Ebit	4.039	2.970
Lucro Líquido	4.933	3.717
Patrimônio Líquido	18.621	14.533
ROE	26,5%	25,6%



*Dados da Controladora

Vale: a força da mineração

A Companhia Vale do Rio Doce divulgou um resultado muito bom no terceiro trimestre de 2004. O lucro líquido foi recorde e atingiu R\$ 2,296 bilhões, um crescimento de 79,5% em relação ao mesmo período do ano anterior e de 36,4% em relação ao 2T'04. A forte demanda por minério continua pesando positivamente no resultado. Cabe ressaltar que lucro líquido foi influenciado por dois itens não operacionais: a venda da participação de 20,11% na CST por R\$ 463 milhões, além dos R\$ 768 milhões em variações cambiais positivas no período.

Apesar do menor dólar médio, a receita líquida da controladora foi de R\$ 3.534 milhões, crescimento de 31,9% em relação ao 3T'03. A receita com minério e pelotas respondeu por 79,7% deste total. As vendas de minério de ferro e pelotas apresentaram um novo recorde, alcançando 48,893 milhões de toneladas, contra 45,894 milhões de toneladas do trimestre anterior. Cabe mencionar que 75,5% deste volume foi exportado. A China respondeu por 21,7% das exportações.

Como já falado em relatório anterior, em junho deste ano a Vale fez a primeira venda de cobre, da Mina do Sossego, que tem capacidade de produzir 140 mil toneladas/ano. A empresa pretende crescer bastante neste produto, devendo a produção chegar a 650 mil toneladas/ano em 2010. A receita de cobre foi de R\$ 196 milhões no trimestre, fruto de vendas de 96 mil toneladas.

Apesar do minério de ferro possuir predominância na receita da empresa, as receitas da área de logística têm peso importante para Vale. O faturamento bruto atingiu R\$ 422 milhões neste segmento, 17,5% superior ao 3T'03. Desse montante, os serviços ferroviários foram responsáveis por R\$ 333 milhões, ficando o restante com os portuários.

O custo dos produtos vendidos teve um aumento de R\$ 80 milhões em relação ao 2T'04, somando R\$ 1.855 milhões. O custo basicamente acompanhou a evolução das receitas. Por isso, a empresa teve uma margem bruta de 47,5%, semelhante aos 3 meses anteriores, mas abaixo dos 49,6% dos mesmo período de 2003. Ao olhar o DRE, nota-se uma aumento de R\$ 149 milhões em outras despesas operacionais líquidas, fruto de algumas provisões e participações nos lucros. O ebitda da controladora foi de R\$ 1,538 bilhão, aumento de 2,1% em relação ao 3T'03 e 11% abaixo do recorde do 2T'04. No acumulado do ano, o ebitda atinge R\$ 4,609 bilhões, 26,7% maior que nos 9M'03. A margem ebitda decresceu, pelos motivos expostos acima, para 43,5%. Nossas projeções apontam para um ebitda consolidado (engloba todos os negócios da empresa) para 2004 de R\$ 9.717 milhões.

Como já é conhecido pelo mercado, a Vale possui participações acionárias em várias companhias, impactando seu resultado na linha da equivalência patrimonial. Esta foi positiva em R\$ 903 milhões, abaixo dos R\$ 1.136 milhões do 2T'04, mas acima dos R\$ 487 milhões do 3T'03. Veja a seguir o resultado das participações por área, onde se comprova a importância dos minerais ferrosos.

A Companhia Vale do Rio Doce divulgou um resultado muito bom no terceiro trimestre de 2004. O lucro líquido foi recorde e atingiu R\$ 2,296 bilhões, um crescimento de 79,5% em relação ao mesmo período do ano anterior

A receita líquida da controladora foi de R\$ 3.534 milhões, crescimento de 31,9% em relação ao 3T'03. A receita com minério respondeu por 79,7% deste total

Área de negócios	3T'04	2T'04	3T'03
Minério de ferro e pelotas	324	452	158
Manganês, ferro ligas	172	144	44
Minerais não-ferrosos	16	(2)	(26)
Logística	36	17	9
Siderurgia	125	302	135
Alumínio	235	228	130
Outros	(5)	(5)	37
Total	903	1.136	487

*Valores em R\$ milhões

Com a valorização do real, o resultado financeiro foi negativo em R\$ 273 milhões, inferior as perdas de R\$ 703 milhões do 2T'04. A dívida líquida da empresa encerrou setembro em R\$ 7.086 milhões, uma boa redução de R\$ 2.790 milhões em relação aos 3 meses anteriores. Essa expressiva queda se deve basicamente ao forte fluxo de caixa gerado e aos US\$ 415 milhões recebidos pela venda de sua participação na CST. Provavelmente, a dívida aumente com os pagamentos dos dividendos neste último trimestre. Do montante bruto da dívida, 78% estão no longo prazo.

A Vale investiu US\$ 256 milhões no 3T'04, perfazendo US\$ 1,043 bilhão no ano (67,9% do orçado para o ano). No trimestre, a Vale assinou 3 novos contratos para fornecimento de minério de ferro, totalizando 101,3 milhões de toneladas até 2014. Isso faz com que existem 555 milhões de toneladas de fornecimento acordados até 10 anos. A empresa também vendeu sua participação na PPSA para a Caemi pelo valor de US\$ 117 milhões. Essa estratégia pretende alocar os negócios com Caulim na Caemi, que já atua no setor com a Cadam.

Para a empresa, os indicadores das economias globais sugerem um crescimento mais baixo que o atual no futuro, mas com ritmo suficiente para manter a demanda aquecida por minério e metais. Desta maneira, a Vale continua confiante com o crescimento de seu mercado. Ela já conta com toda sua produção vendida para 2004 e 2005. Estimativas apontam para um aumento de cerca de 20% em dólares para o minério de ferro em 2005.

A Vale do Rio Doce pode ser considerado um investimento defensivo, pois cerca de 90% de sua receita é atrelada ao dólar, ao passo que somente 30% do custo possui esse perfil. Mesmo com o cenário de dólar fraco no país (como atualmente), a empresa divulga bons resultados, o que reforça nossa recomendação. Nos fizemos um ajuste no preço-alvo, levando em conta a redução da dívida e do risco-país. Com isso, o preço-alvo passou para R\$ 64,80, versus R\$ 59,40 da estimativa anterior. Como risco ao investimento, mencionamos uma possível volta dos boatos de compra da Noranda. Porém, acreditamos que a empresa é bastante focada em geração de valor aos acionistas. Continuamos recomendando a Compra (I) de suas ações.

A empresa já conta com toda sua produção vendida para 2004 e 2005. Estimativas apontam para um aumento de cerca de 20% em dólares para o minério de ferro em 2005.

Acreditamos que a empresa é bastante focada em geração de valor aos acionistas. Continuamos recomendando a Compra (I) de suas ações.

Disclaimer

Nossas indicações são de caráter exclusivamente informativo, expressando opiniões pessoais baseadas em dados fundamentalistas, de forma que não nos responsabilizamos por eventuais perdas de capital do investidor/leitor. Os dados financeiros foram obtidos através de fontes disponíveis no mercado financeiro, sendo que a Solidus se reserva o direito de fazer eventuais correções, sem prévio aviso. O relatório foi elaborado de forma independente e autônomo, inclusive em relação a Solidus SA CCVM.

O analista responsável pelo presente relatório declara que:

- As sugestões (recomendações) aqui mencionadas refletem única e exclusivamente opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente e autônoma inclusive em relação a Solidus SA CCVM;
- Não mantém vínculo com qualquer pessoa natural que atue no âmbito das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado;
- A Solidus SA CCVM não possui em suas carteiras administradas quantidade igual ou superior a 1% do capital social da empresa analisada, e não está envolvida na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado;
- Não possui quantia igual ou superior a 5% de seu patrimônio pessoal investido em ações da empresa objeto de estudo, e não está envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado;
- Não recebe ou recebeu remuneração por serviços prestados ou apresenta relações comerciais com quaisquer das companhias cujos valores mobiliários foram alvo da análise no relatório divulgado, ou pessoa natural ou pessoa jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse desta companhia;
- Sua remuneração ou esquema de compensação do qual é integrante não está atrelado às precificações de quaisquer dos valores mobiliários emitidos por companhias analisadas no relatório. O analista esclarece que, assim como outros funcionários da SOLIDUS SA CCVM, recebe bonificações semestrais de acordo com o desempenho da SOLIDUS, mas a sua bonificação está vinculada ao desempenho da Solidus e não com as indicações realizadas.